

**Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap *Return Saham*
dimoderasi oleh Nilai Tukar Mata Uang pada Perusahaan Rokok
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 - 2019**

TESIS

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Derajat Gelar S-2
Program Studi Magister Manajemen**



Disusun Oleh :

**DHONNY RIZKYAN PERDANA
NIM 201610280211039**

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG
2020**

**Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap *Return Saham*
dimoderasi oleh Nilai Tukar Mata Uang pada Perusahaan Rokok
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 - 2019**

Diajukan oleh :

DHONNY RIZKYAN PERDANA
201610280211039

Telah disetujui

Pada hari/tanggal, Kamis/ 30 Juli 2020

Pembimbing Utama



Dr. Rohmat Dwi Jatmiko, MM

Direktur
Program Pascasarjana



Prof. Akhmad In'am, Ph.D

Pembimbing Pendamping



Dr. Idah Zuhroh, MM

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Dr. Eko Handayanto, MM

TESIS

Dipersiapkan dan disusun oleh :

DHONNY RIZKYAN PERDANA
201610280211039

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, Kamis/ **30 Juli 2020**
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua : Dr. Rohmat Dwi Jatmiko, MM

Sekretaris : Dr. Idah Zuhroh, MM

Penguji I : Dr. Ahmad Juanda, Ak., M.M., C.A.

Penguji II : Dr. Mohammad Jihadi

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Dhonny Rizkylan Perdana

NIM : 201610280211039

Program Studi : Magister Manajemen

Dengan ini menyatakan sebenar-benarnya bahwa:

1. Tesis dengan judul **"Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Return Saham dimoderasi oleh Nilai Tukar Mata Uang pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 – 2019"** adalah karya saya, dan dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang saya tulis dikutip dalam naskah dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah ini terdapat unsur **PLAGIASI**, maka tesis ini akan **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTI NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, Juli 2020



DHONNY RIZKYAN PERDANA

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat, taufik dan hidayah sehingga peneliti dapat merampungkan tesis dengan judul “Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Return Saham dimoderasi oleh Nilai Tukar Mata Uang pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 – 2019”.

Tesis ini dapat terselesaikan berkat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini secara tulus penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada semua pihak, terutama kepada:

- Seluruh keluarga besar penulis, terutama ayah, ibu dan dua adik yang memberikan segala doa, bantuan dan doa yang luar biasa demi terselesaikannya tesis ini
- Dr. Eko Handayanto, MM selaku Kaprodi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Malang
- Dr. Rohmat Dwi Jatmiko, MM dan Dr. Idah Zuhroh, MM yang telah meluangkan waktu dan memberikan saran, dukungan serta ilmu yang bermanfaat dalam penyusunan tesis ini
- Seluruh Bapak/Ibu Dosen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang yang memberikan ilmu yang bermanfaat selama perkuliahan

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini tidaklah sempurna, oleh karena itu kritik dan saran penulis terima dengan senang hati. Penulis berharap tesis ini dapat berguna di masa yang akan datang.

**PENGARUH LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP
RETURN SAHAM DIMODERASI OLEH NILAI TUKAR MATA UANG
PADA PERUSAHAAN ROKOK DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2013 – 2019**

Dhonny Rizkyan Perdana

dhonnyperdana@gmail.com

Dr. Rohmat Dwi Jatmiko, MM (NIDN. 0726026201)

Dr. Idah Zuhroh, MM (NIDN. 0013066701)

Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Malang
Malang, Jawa Timur, Indonesia

Abstrak: Salah satu cara mendapatkan pengembalian yang lebih besar atau dapat dikatakan sebagai keuntungan untuk masa yang akan datang adalah dengan cara berinvestasi. Investasi atau penanaman modal adalah kegiatan satu atau dua aktiva yang dimiliki dalam jangka waktu panjang. Dalam investasi terdapat istilah, seperti; saham, harga saham, *return* saham, nilai tukar mata uang (kurs), profitabilitas, dan leverage. Penelitian ini menggunakan *explanatory research* dan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap return saham dimoderasi oleh nilai tukar mata uang di perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data *time series* per kuartal (3 bulan) pertahun dalam perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2013 – 2019, dan dalam pengambilan sampelnya menggunakan metode *sampling* jenuh. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh antara variabel DER terhadap *return* saham dan Nilai tukar mata uang menambah pengaruh antara variabel ROA terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Leverage*, Profitabilitas, *Return* Saham, Nilai Tukar Mata Uang

**THE INFLUENCE OF LEVERAGE AND PROFITABILITY ON STOCK
RETURN MODERATED BY CURRENCY EXCHANGE RATES IN
CIGARETTE COMPANIES ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE
(BEI) IN THE PERIOD OF 2013 – 2019**

Dhonny Rizkyan Perdana

dhonnyperdana@gmail.com

Dr. Rohmat Dwi Jatmiko, MM (NIDN. 0726026201)

Dr. Idah Zuhroh, MM (NIDN. 0013066701)

Master of Management, University of Muhammadiyah Malang
Malang, East Java, Indonesia

Abstract: One way to get a bigger return or can be said as a profit for the future is by investing. Investment or investing is the activity of one or two assets held for a long period of the time. In investing itself has various terms, such as; shares, stock prices, stock returns, currency exchange rates (exchange rates), profitability, and leverage. This research used explanatory research and quantitative approach. This study was conducted to determine the effect of leverage and profitability on stock returns moderated by currency exchange rates in cigarette companies on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2013 - 2019. The population was all time series data per quarter (3 months) per year in cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013 – 2019, and used saturated sampling method in this study. The results of this study can be concluded that DER has a negative and significant effect on stock returns, ROA has a negative and significant effect on stock returns. Currency exchange rates strengthen the influence of the DER variable on stock returns and currency exchange rates increase the influence of the ROA variable on stock returns.

Keywords: Leverage, Profitability, Stock Return, Currency Exchange Rates

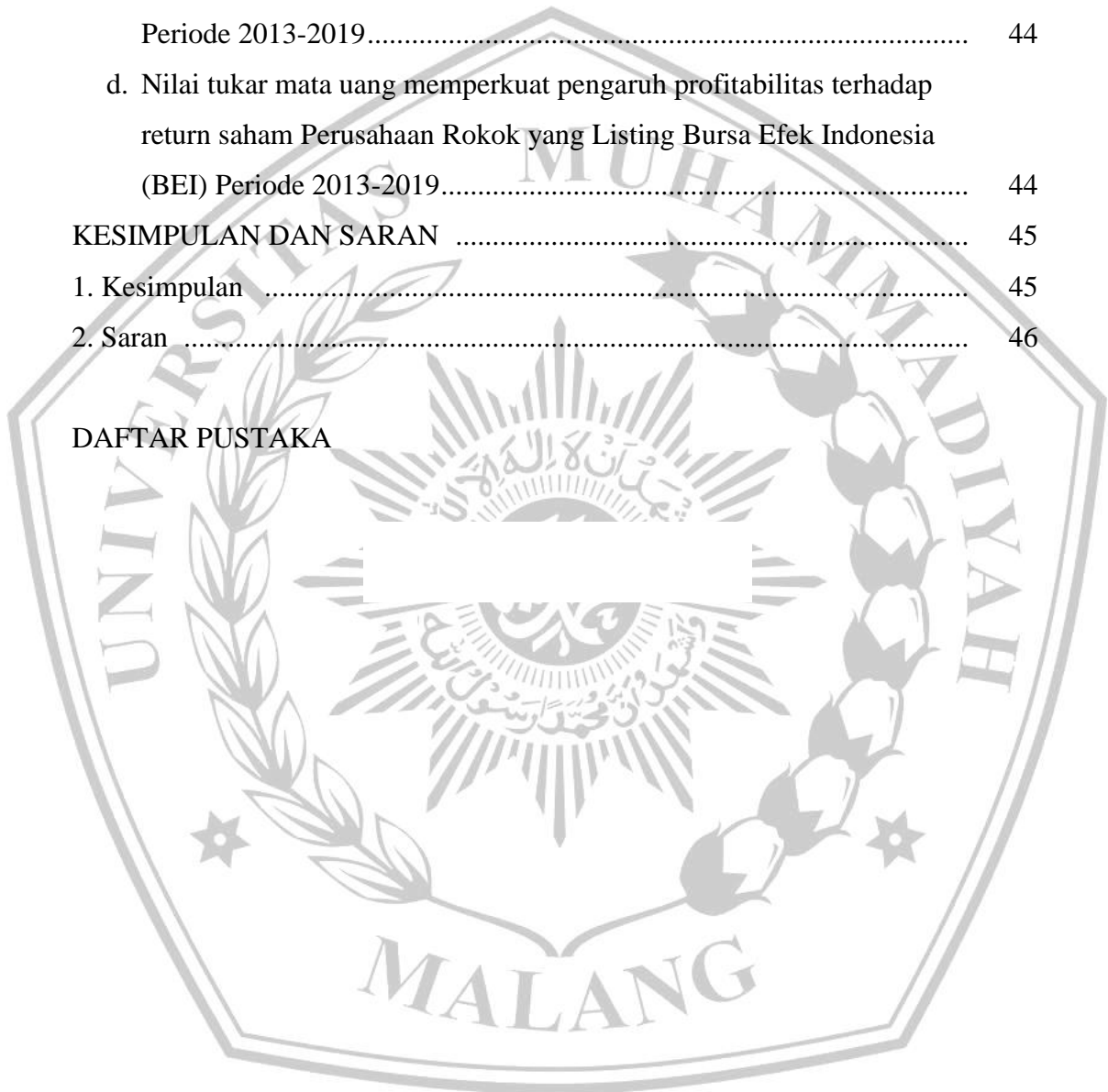
DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PENGESAHAN	i
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI TESIS	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR TABEL	xi
 Latar Belakang Masalah.....	 1
Rumusan Masalah	7
Tujuan Penelitian	8
Kegunaan Penelitian	9
 Tinjauan Teori	 9
1. Investasi	9
2. Saham.....	10
3. Harga Saham	12
4. Return Saham	13
5. Nilai Tukar Mata Uang (Kurs)	13
6. Profitabilitas	15
7. Metode Pengukuran Profitabilitas	15
8. Leverage	18
9. Variabel Moderasi	19
10. Kerangka Konsep Penelitian	20
11. Hipotesis Penelitian	21
12. Penelitian Terdahulu	23

Metode Penelitian	28
1. Jenis Penelitian	28
2. Lokasi Penelitian	29
3. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel	29
a. Identifikasi Variabel	29
i. Variabel Bebas (Independen)	29
ii. Variabel Terikat (dependen)	29
iii. Variabel Moderisasi	30
b. Definisi Operasional Variabel Penelitian	30
4. Populasi dan Sampel	31
5. Teknik Pengumpulan Data	32
6. Jenis dan Sumber Data	33
7. Teknik Analisis Data	33
a. Statistik Deskriptif	33
b. Statistik Inferensial	34
8. Metode Analisis Data	34
a. Analisis Jalur	34
b. Uji Hipotesis	35
Hasil Analisa Data dan Pembahasan	35
1. Hasil Analisa Data	35
a. Analisa Deskriptif	35
i. Leverage (DER)	36
ii. Profitabilitas (ROA)	36
iii. Nilai Tukar Mata Uang (Kurs terhadap dolar)	37
iv. Return Saham	37
b. Analisa Jalur (Path)	37
c. Uji Hipotesis	38
2. Pembahasan	40
a. Leverage berpengaruh negatif terhadap return saham Perusahaan Rokok	

yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019	40
b. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap return saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019 ...	42
c. Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh leverage terhadap return saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.....	44
d. Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019	44
KESIMPULAN DAN SARAN	45
1. Kesimpulan	45
2. Saran	46

DAFTAR PUSTAKA



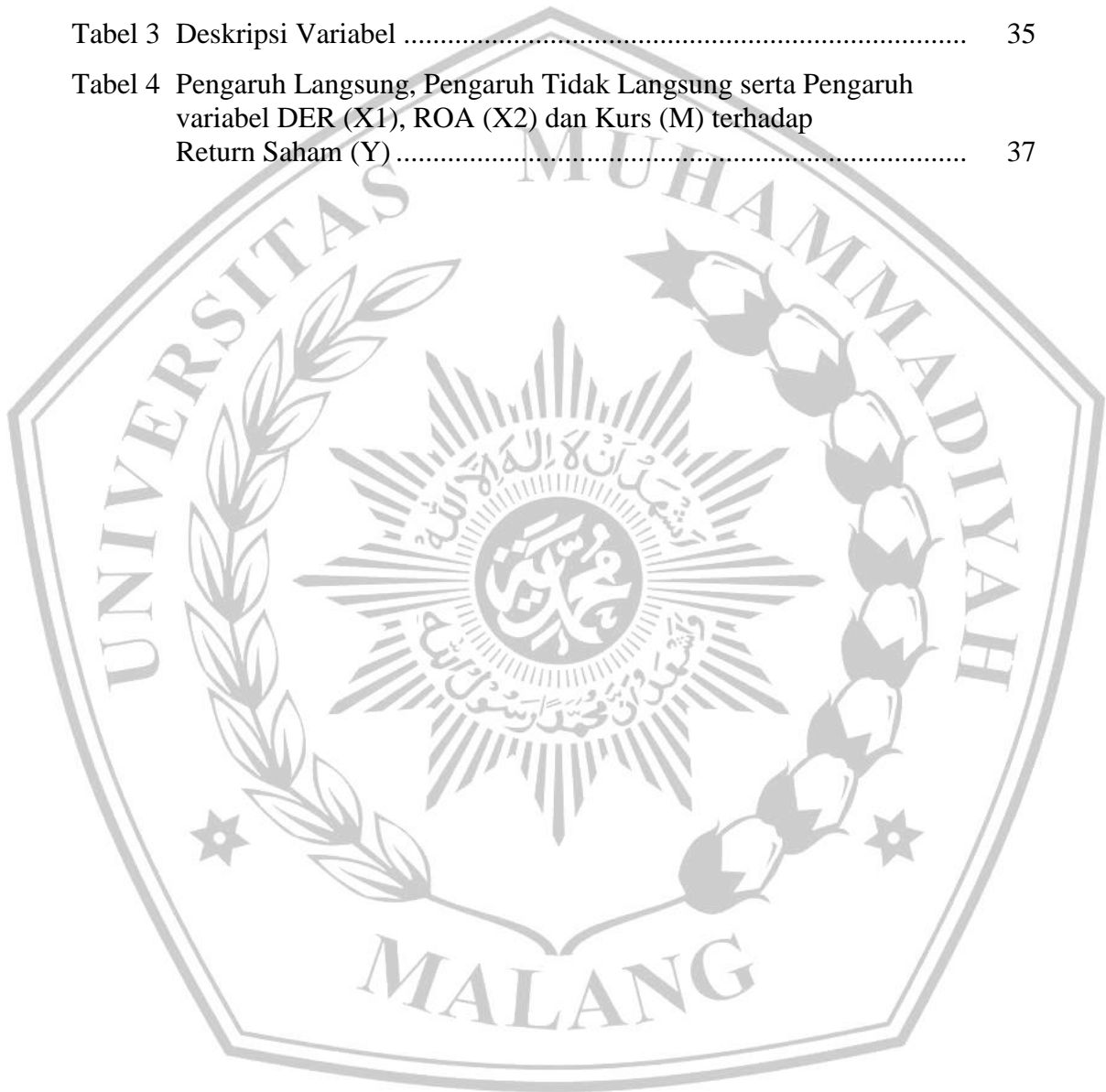
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konsep Penelitian	21
Gambar 2 Model Analisis Regresi Pengaruh variabel DER (X1), ROA (X2) dan Nilai Tukar Mata Uang (M) terhadap Return Saham (Y)	40



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Penelitian Terdahulu	23
Tabel 2 Definisi Operasional Penelitian	31
Tabel 3 Deskripsi Variabel	35
Tabel 4 Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung serta Pengaruh variabel DER (X1), ROA (X2) dan Kurs (M) terhadap Return Saham (Y)	37



A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan istilah penanaman modal dalam bentuk satu aktiva atau lebih yang dimiliki perseorangan atau sebuah organisasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dalam sudut pandang investor, investasi dilakukan agar mendapatkan keuntungan berupa meningkatnya harga saham yang telah diinvestasikan. Sedangkan dari sudut perusahaan adanya investasi mengakibatkan bertambahnya modal perusahaan untuk memproduksi barang-barang yang akan diperjualbelikan dan dapat juga digunakan untuk memperluas pangsa pasar yang dituju (Sukirno, 2012).

Perusahaan yang memperoleh rasio laba yang tinggi, pada umumnya menarik perhatian investor. Semakin tinggi jumlah laba yang mampu diperoleh, memberikan sinyal akan tingkat pengembalian yang tinggi. Jadi dapat disimpulkan bahwa jumlah pengembalian (*return*) yang dapat diterima oleh investor dipengaruhi oleh perubahan laba perusahaan tersebut. Hasil penelitian Verawati (2014) EPS, PER, DER, dan PBV secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Sudiyatno dan Irsad (2011) menyatakan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya adalah informasi yang bersifat fundamental maupun teknikal. Penggunaan model menjadi sangat penting untuk menilai harga saham dan membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi mereka secara efektif.

Hasil penelitian Martono (2016) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM), sebagai rasio profitabilitas, keduanya memiliki interaksi dan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Saham merupakan hak kepemilikan dalam bentuk surat berharga yang diberikan kepada seseorang yang telah melakukan investasi di dalam sebuah perusahaan. Di dalam perusahaan pemegang saham mempunyai hak suara dalam pengambilan keputusan di dalam sebuah rapat karena pemegang saham juga disebut sebagai pemilik perusahaan tersebut namun kepemilikan tergantung dari berapa persen saham yang ditanamkan dalam perusahaan dan dengan kata lain jika investor membeli saham, disebut sebagai pemilik atau pemegang saham dari sebuah perusahaan. Bentuk dari saham adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas itu adalah pemilik perusahaan. Adapun jenis dari saham yang biasa di terbitkan oleh perusahaan yaitu saham biasa dan saham preferen, perbedaan dari saham biasa dan saham preferen ialah saham preferen mendapatkan hak yang istimewa dalam pembayaran dividen dibandingkan dengan saham biasa. Saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Diantaranya adalah faktor ekonomi makro maupun mikro (Dewi, 2012).

Kurs atau nilai tukar adalah nilai mata uang dibandingkan terhadap mata uang lainnya. Sebagai salah satu mata uang internasional yang digunakan banyak negara, Dollar AS dijadikan patokan dalam menilai mata uang suatu negara termasuk di Indonesia. Indonesia menganut sistem *floating exchange rate* yang dimana nilai tukar rupiah ditentukan oleh permintaan dan penawaran pada pasar uang, sehingga mengakibatkan perubahan nilai tukar mempengaruhi harga saham. Kurs valuta asing (USD) juga menjadi alternatif investasi yang bisa dipilih oleh para investor. Menguatnya kurs valuta asing mengakibatkan investor lebih memilih berinvestasi dalam bentuk USD dibandingkan dengan berinvestasi pada surat-surat berharga karena investasi pada surat-surat berharga cenderung berjangka panjang (Madura, 2000:86).

Besar kecilnya laba rugi perusahaan akan ikut berubah seiring dengan perubahan nilai tukar perusahaan, terutama bagi industri perhotelan yang menggunakan berbagai jenis mata uang (Pujawati, 2017). Menurut Pujawati, berubahnya nilai tukar rupiah akan membuat penerimaan perusahaan dalam bentuk rupiah ikut mengalami perubahan. Selisih perubahan kurs tahun ini dengan tahun lalu disebut perubahan kurs nilai tukar (Pujawati, 2017). Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan, beberapa hasilnya menemukan fakta bahwa perubahan nilai tukar akan memberikan pengaruh yang positif bagi return saham.

Salah satu acuan dalam menilai kinerja perusahaan adalah profitabilitas. Melalui profitabilitas, investor akan menetapkan pilihannya

untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Investor akan mencari perusahaan yang menghasilkan tingkat profitabilitas dan laba yang tinggi karena tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Maka dari itu investor akan lebih berminat untuk investasi pada perusahaan yang angka profitabilitas tinggi karena semakin tinggi tingkat profitabilitas mencerminkan semakin baik kinerja perusahaan tersebut (Shapiro, 2001).

Tingkat profitabilitas juga menjadi ukuran kesehatan dari perusahaan. Perhitungan profitabilitas didapat dengan melihat keuntungan perusahaan setelah pajak dibagi dengan modal yang dimiliki perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi, membuat saham akan diminati dan semakin mahalnya harga saham tersebut dipengaruhi juga dengan tingginya permintaan atas saham tersebut. Kondisi tersebut akan berpengaruh langsung pada *return* saham perusahaan, yang artinya semakin tinggi harga saham suatu perusahaan akan membuat *return* saham juga meningkat. Hubungan antara dua hal ini memperlihatkan adanya hubungan positif profitabilitas dalam mempengaruhi *return* saham sebuah perusahaan (Shapiro, 2001).

Interaksi antara *leverage*, profitabilitas dan nilai tukar mata uang dengan *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satu faktor yang mempengaruhi adalah faktor makro. Faktor makro merupakan faktor yang berada diluar perusahaan, namun memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan. Nilai tukar mata uang

merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan, yang mana hal tersebut didapat dari interaksi antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing dan menjadi hal penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia (Suriyani, 2018). Jumlah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dan besarnya biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan surat berharga di bursa dipengaruhi oleh besaran nilai tukar valas. Sehingga bisa difahami jika fluktuasi kurs yang tidak stabil akan mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia (Suriyani, 2018).

Hasil penelitian Ginting (2013), menunjukkan bahwa secara simultan perubahan laba usaha, *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Sementara secara parsial, *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham dan dari penelitian tersebut, hal yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur adalah perubahan laba usaha, *Net Profit Margin* (NPM), dan *Price Earning Ratio* (PER).

Penelitian berikutnya dari Sudarsono (2016), mendapatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh *negative* signifikan terhadap *return* saham. Tingkat suku bunga, nilai tukar dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. *Return on Asset* (ROA) berpengaruh

negative tidak signifikan terhadap *return* saham dan *Debt to Equity Ratio* (*DER*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian kali ini, peneliti melakukan uji pada perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan penggunaan perusahaan rokok karena Indonesia merupakan pasar yang besar bagi produk rokok. WHO mencatat saat ini 36% penduduk Indonesia merokok, atau lebih dari 60 juta orang. Tanpa kebijakan yang lebih efektif jumlah perokok di Indonesia tahun 2025 akan bertambah menjadi 90 juta orang. Oleh karena itu industri rokok merupakan bisnis besar yang menjanjikan terutama di Indonesia, menjadikan perusahaan rokok menjadi salah satu tempat investasi yang bagus.

Data yang disampaikan oleh Gabungan Perserikatan Pabrik Rokok Indonesia (GAPPRI) dalam kurun waktu 2010 – 2015, industri rokok di Indonesia rata-rata tumbuh sebesar 4.68%. Menurut Menteri Perindustrian, produksi rokok nasional pada tahun 2020 diperkirakan meningkat menjadi 524 milyar rokok yang melibatkan sekitar 700 perusahaan rokok yang terdaftar, namun hanya sekitar 200-300 dari total perusahaan yang aktif (kompasiana.com, 2 Januari 2019). Hal tersebut tercermin dari pendapatan bersih perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia yang kian meningkat dalam kurun dua tahun berturut-turut.

PT. HM Sampoerna Tbk. menempati peringkat pertama dengan pendapatan bersih perusahaan dari tahun 2014 sampai dengan 2015 mencapai Rp 2,89 triliun disusul oleh PT. Gudang Garam Tbk. dengan

pendapatan bersih dari tahun 2014 sampai dengan 2015 mencapai Rp 1,3 triliun. Pendapatan bersih yang semakin meningkat setiap tahunnya mendorong harga saham yang dijual ikut melambung.

Dilansir dari Bursa Efek Indonesia, harga saham PT. Gudang Garam Tbk. pada akhir tahun 2011 senilai Rp 34.200 per lembar. Pada penutupan perdagangan pertengahan Desember 2016, saham PT. Gudang Garam Tbk. mencapai Rp 62.975 per lembar. Begitupun PT. HM Sampoerna Tbk. pada akhir tahun 2011 harga saham hanya Rp 24.500 per lembar. Penutupan perdagangan pertengahan Desember 2016, harga saham PT. HM Sampoerna Tbk. mencapai Rp 94.500 per lembar.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis ingin mengkaji lebih detail apakah nilai tukar mata uang dapat memoderasi pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham sektor perusahaan rokok. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Leverage* dan *Profitabilitas* terhadap *Return* Saham dimoderasi oleh Nilai Tukar Mata Uang Pada perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 - 2019”**.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang di atas, maka pokok permasalahan yang akan diteliti oleh penulis adalah:

- a. Bagaimana *leverage*, *profitabilitas*, nilai tukar mata uang dan *return* saham di Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019?

- b. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019?
- c. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019?
- d. Apakah nilai tukar mata uang memperlemah atau memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019?
- e. Apakah nilai tukar mata uang memperlemah atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019?

3. Tujuan Penelitian

Sebagaimana perumusan masalah diatas, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui:

- a. Untuk mendeskripsikan *leverage*, profitabilitas, nilai tukar mata uang dan *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.
- c. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

- d. Untuk mengetahui nilai tukar mata uang memperlemah atau memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.
- e. Untuk mengetahui nilai tukar mata uang memperlemah atau memperkuat pengaruh pengaruh *profitabilitas* terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki kegunaan sebagai berikut:

- a. Manfaat Praktis

Dapat mengembangkan ilmu pengetahuan yang dimiliki, khususnya ilmu pengetahuan yang berhubungan dengan manajemen keuangan. Terutama berkaitan dengan pengaruh *leverage* dan *profitabilitas* terhadap *return saham* dimoderasi oleh nilai tukar mata uang

- b. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran, khususnya dalam manajemen keuangan pengaruh *leverage* dan *profitabilitas* terhadap *return saham* dimoderasi oleh nilai tukar mata uang.

B. Tinjauan Teori

1. Investasi

Investasi atau penanaman modal adalah kegiatan satu atau dua aktiva yang dimiliki dengan berjangka waktu panjang dengan harapan

mendapatkan keuntungan di masa depan. Menurut Ratnasari (2004), investasi ini melibatkan dana dari para investor untuk saat ini untuk mendapat pengembalian yang lebih besar di waktu yang akan datang, walaupun tidak semua pengembalian dari investasi tersebut berupa keuntungan. Investasi juga dapat diartikan sebagai penundaan konsumsi untuk dimasukkan dalam aktiva produktif dalam waktu tertentu (Jogiyanto, 2009). Sementara bagi Ahmad (2004) investasi adalah harapan memperoleh keuntungan tertentu dengan cara menempatkan uang atau dana.

Susilo (2009) menyatakan bahwa pada dasarnya investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi pada aset nyata (*real assets*) dan investasi pada aset finansial (*financial assets*). Investasi pada aset nyata atau *real assets* adalah komitmen investor untuk mengikatkan aset pada sektor real contohnya seperti pembelian emas, tanah, properti atau mendirikan perusahaan. Sedangkan investasi pada aset finansial atau *financial assets* adalah komitmen investor untuk mengikatkan aset pada surat-surat berharga (*securities*) dengan cara membeli instrumen keuangan, misalnya saham, obligasi, waran, *right issue* yang diterbitkan oleh perusahaan penerbitnya

2. Saham

Sutrisno (2009) mendefinisikan saham sebagai sumber penghasilan yang tidak tetap dengan bukti kepemilikan. Saham menurut Tandelilin (2001) adalah bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan menerbitkan saham. Saham (sekuritas) juga bisa diartikan sebagai hak pemodal untuk

memperoleh bagian dari kekayaan atau prospek sebuah organisasi dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut mendapatkan haknya dengan bukti secarik kertas yang diterbitkan oleh organisasi tersebut (Husnan, 2003). Sedangkan, menurut Hadi (2013) saham merupakan surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual-belikan. Jadi saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Menurut Widoatmodjo (2006), dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Terdapat berbagai jenis saham yang berkembang di dalam sebuah perusahaan. Menurut Jogiyanto (2010), jenis-jenis saham yang berkembang di perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen biasa dikenal memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Saham preferen memberikan hasil yang tetap yaitu dividen preferen sama seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman dan dalam hal likuidasi saham preferen memiliki sifat seperti saham biasa yang mana klaim pemegang saham ini di bawah klaim pemegang obligasi (*bond*).

b. Saham Biasa (*common Stock*)

Saham biasa adalah jenis saham yang memungkinkan investor membeli sebagian perusahaan dengan masing-masing saham yang biasanya digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, dan hak preverentif.

3. Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Ketika saham dari sebuah perusahaan memiliki nilai yang tinggi, maka perusahaan dapat dinilai berada dalam kondisi yang baik. Dan perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan yaitu berupa *capital gain* dan citra yang baik dengan harapan mendapatkan dana dari luar perusahaan dengan mudah.

Harga saham menurut Sartono (2001), yaitu nilai dimana orang bersedia membayar untuk setiap lembarnya. Mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal adalah hal yang membentuk harga pasar saham, sehingga harga saham ini juga mengalami perubahan naik turun dari suatu waktu tergantung pada kondisi tersebut. Harga saham akan cenderung naik dengan kondisi kelebihan permintaan, sebaliknya harga saham akan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran (Sartono, 2001).

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *closing price*. Karena *closing price* ini mencerminkan semua informasi yang ada

pada semua pelaku pasar pada saat perdagangan saham tersebut berakhir. Dan faktor eksternal yang dipakai dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap dolar, serta tingkat inflasi.

4. Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010:205), *return* saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi. *return* yang diharapkan berupa deviden untuk investasi saham dan pendapatan bunga untuk investasi di surat utang. *Return* merupakan tujuan utama investor untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan oleh investor. Dengan adanya *return* saham yang cukup tinggi akan lebih menarik para investor untuk membeli saham tersebut.

5. Nilai Tukar Mata Uang (Kurs)

Menurut Simorangkir (2004) nilai tukar adalah harga satu unit mata uang dalam bentuk mata uang domestik ataupun juga dapat di katakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar (kurs) adalah jumlah mata uang tertentu yang dapat di tukar terhadap mata uang lain (Rizal, 2008). Menurut Manurung (2009) nilai tukar atau kurs adalah harga satu mata uang dalam bentuk mata uang luar negeri.

Pemerintah perlu menyeleksi dan memilih sistem nilai tukar yang diyakini cocok untuk diterapkan. Menurut Djohanputro (2006), Indonesia telah mengalami penerapan beberapa sistem, yaitu:

- a. Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchanged Rate System*)

Sistem ini mematok nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing lainnya pada nilai tertentu dan tidak boleh bergerak. Dan jikapun bergerak, rentangnya sangat kecil kurang lebih setidaknya 1%. Pergerakan pada nilai tukar tersebut dapat mengakomodasi tekanan terhadap mata uang (Djohanputro, 2006). Menurut Simorangkir (2004) sistem nilai tukar tetap, yaitu mata uang suatu negara ditetapkan secara tetap dengan mata uang asing tertentu. Dengan adanya penetapan nilai tukar secara tetap, terdapat kemungkinan nilai tukar yang di tetapkan terlalu tinggi atau terlalu rendah dari nilai sebenarnya.

b. Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate System*)

Sistem ini menggunakan nilai tukar yang di patok pada nilai tertentu tetapi diizinkan berfluktuasi dengan rentang yang lebih lebar, misal pergerakannya kurang lebih 5%. Kebebasan pergerakan ini memberi keleluasaan bagi pasar untuk menyesuaikan nilai bila ada tekanan terhadap mata uang sekalipun masih terbatas (Djohanputro, 2008)

c. Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange System*)

Sistem ini berfokus pada nilai tukar yang dibiarkan bergerak naik turun sesuai dengan kondisi permintaan dan penawaran mata uang (Djohanputro, 2008)

6. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Agus Sartono (2015:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Analisis profitabilitas ini akan sangat penting bagi investor jangka panjang misalnya digunakan untuk melihat keuntungan yang akan diterima dalam bentuk dividen.

Pengukuran profitabilitas ini memiliki tujuan dan manfaat baik untuk pemilik usaha dan pihak luar perusahaan yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan tersebut. Dengan adanya rasio pengukuran profitabilitas, pihak-pihak tersebut akan mendapatkan informasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan

7. Metode Pengukuran Profitabilitas

Pengukuran rasio profitabilitas digunakan pihak-pihak yang berhubungan dengan sebuah perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Agus Sartono (2015:123) pengukuran rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah sebagai berikut:

a. *Gross profit margin*

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}}$$

Gross Profit Margin adalah prosentase dari laba kotor dibagi dengan penjualan. Perlu diperhatikan bahwa *gross profit margin* ini dipengaruhi oleh harga pokok penjualan, jadi bisa dipastikan jika *gross*

profit margin akan menurun jika harga pokok penjualan meningkat begitu pula sebaliknya.

b. *Net profit margin*

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

Net Profit Margin adalah rasio antara laba bersih dengan penjualan. Perbandingan mudahnya jika NPM mengalami penurunan sedangkan *gross profit margin* tidak mengalami perubahan dalam suatu waktu, artinya biaya perusahaan relatif lebih besar dibanding dengan peningkatan penjualan.

c. *Return on investment*

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Return on investment atau *return on assets* adalah rasio yang digunakan oleh pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

d. *Return on equity*

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{modal sendiri}}$$

Return on equity atau *return on net worth* adalah rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang

tersedia dari pemegang saham yang dinyatakan dalam satuan prosentase.

e. *Return on asset*

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Return On Asset (ROA) suatu indikator yang mencerminkan performa keuangan perusahaan. Performa keuangan perusahaan dan efisiensi suatu perusahaan dikategorikan baik jika nilai ROA yang didapat oleh perusahaan juga baik. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan alat ukur profitabilitas *Return on Asset* ini.

f. *Profit margin*

$$\text{profit margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{rentabilitas ekonomis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{total aktiva}}$$

Dengan menggunakan hubungan antara perputaran aktiva dengan *net profit margin* maka dapat dicari *earning power*. *Earning power* adalah hasil kali *net profit margin* dengan perputaran aktiva

g. *Earning power*

$$\text{earning power} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}} \times \frac{\text{lab a setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

Earning power, merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan. Rasio ini menunjukkan pula tingkat efisiensi investasi yang nampak pada tingkat perputaran aktiva.

8. *Leverage*

Menurut Kasmir (2009: 158) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Menurut Atmaja (2008: 271) *leverage* (rasio hutang) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Dari uraian pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal sendiri maupun aktiva. Dengan rasio ini kita bisa melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal sendiri atau aktiva. Menurut Brigham dan Houston (2010:140) rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Menurut Darsono (2005: 54) beberapa alat ukur yang digunakan dalam rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan

dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor (Darsono 2005: 54).

b. *Debt Equity Ratio (DER)*

Menurut Horne dan Wachowicz (2005: 200), *Debt to Equity Ratio* bisa diartikan sebagai rasio utang dengan ekuitas yang menunjukkan sejauh mana pendanaan dari utang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas tersebut. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dari beberapa modal sendiri untuk membaayar hutang adalah rasio pendanaan yang diukur dengan inikator DER. Darsono (2005: 54) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang sahan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan DER sebagai alat ukur *leverage*.

9. Variabel Moderasi

Variabel Moderasi adalah variabel yang berifat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel moderasi dapat diklasifikasikan menjadi 4 jenis yaitu *pure* moderasi, *quasi* moderasi, *homologiser* moderasi dan *predictor* moderasi. Masing-masing klasifikasi moderasi dapat diintifikasikan sebagai berikut

a. Variabel Moderasi Murni (Pure Moderator)

Pure moderator merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen di mana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel independen tanpa menjadi variabel independen.

b. Variabel Moderasi Semu (Quasi Moderator)

Quasi moderator merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen di mana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen.

c. Variabel Moderasi Potensial (Homologiser Moderator)

Homologiser moderator merupakan variabel yang potensial menjadi variabel moderasi yang mempengaruhi kekuatan hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Variabel ini tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

d. Variabel Prediktor Moderasi (Predictor Moderasi Variabel)

Predictor moderator adalah variabel moderasi yang hanya berperan sebagai variabel independen dalam model hubungan yang dibentuk.

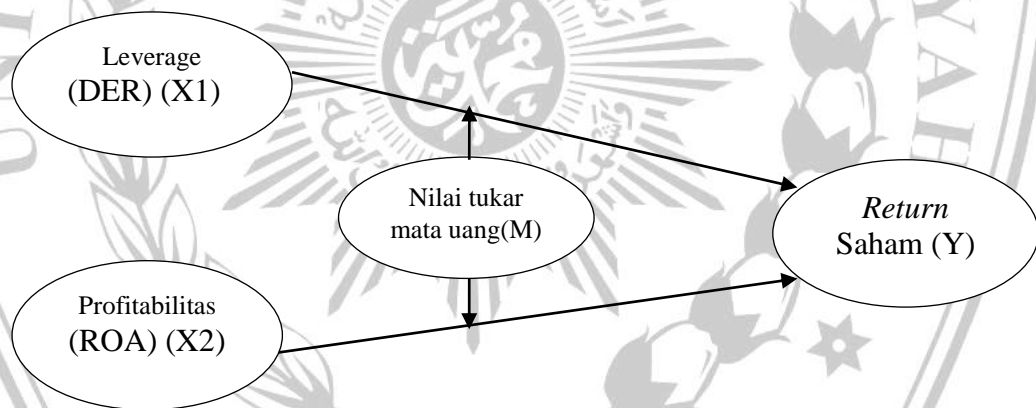
10. Kerangka Konsep Penelitian

Menurut Simorangkir (2004) nilai tukar adalah harga satu unit mata uang dalam bentuk mata uang domestik ataupun juga dapat di katakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Menurut Djohanputro (2006) Indonesia telah mengalami penerapan beberapa sistem, yaitu Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchanged rate system*), Sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) dan Sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange system*).

Menurut Kasmir (2015: 196) profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh pendapatan dan laba dibahas di dalam rasio tersebut. Kerangka teoritis yang digunakan oleh penulis dapat dilihat pada 1 berikut ini

Gambar 1
Kerangka Konsep Penelitian



11. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan model tersebut di atas, maka hipotesis penelitian yang akan diuji kebenarannya melalui penelitian ini adalah:

- a. **H1:** *Leverage* berpengaruh negatif terhadap return saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

Berdasar atas kerangka pikir tersebut dapat dilihat bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Fadilah (2019) memberikan bukti empiris bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

- b. **H2:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

Berdasar atas kerangka pikir tersebut dapat dilihat bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pujawati (2015) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

- c. **H3:** Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

Berdasar atas kerangka pikir tersebut dapat dilihat bahwa nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wiwin Pramulia (2009) memberikan bukti empiris bahwa Kurs mata uang berpengaruh positif terhadap *return* saham.

- d. **H4:** Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019

Berdasar atas kerangka pikir tersebut dapat dilihat bahwa nilai tukar mata uang berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Murdifin (2017) memberikan bukti empiris bahwa Kurs mata uang berpengaruh positif terhadap harga saham.

12. Penelitian Terdahulu

Kajian pustaka tentang penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui hubungan antara penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dengan yang akan dilakukan. Ada beberapa penelitian terdahulu yang hasilnya relevan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu sebagai berikut:

Tabel 1: Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Alat Analisis	Hasil Analisis
1	Putu Eka Pujawati (2015)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	Metode analisa jalur (<i>Path Analysis</i>) dengan SPSS 17	(1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> (2) pengaruh nilai tukar terhadap <i>return</i> lebih besar dibandingkan pengaruh langsung nilai tukar terhadap <i>return</i> melalui profitabilitas.
2	Zachari Abdallah (2018)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Rokok	Metode analisa jalur (<i>Path Analysis</i>)	Nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi secara parsial terhadap return saham, tetapi jika menggunakan ROA sebagai variabel intervening maka terdapat pengaruh langsung dan tidak langsung antara nilai tukar rupiah terhadap return saham.
3	Made Satria Wiradharma	Pengaruh Tingkat Suku Bunga,	Analisis Regresi	tingkat suku bunga berpengaruh positif

	A (2016)	Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap <i>Return</i> Saham	Linerar Berganda	signifikan terhadap <i>return</i> saham, tingkat inflasi dan nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dan produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4	Wiwin Pramulia (2009)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga (SBI) dan Nilai Kurs Dollar AS (USD) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode tahun (2006-2008)	Analisis Regresi Linier berganda	Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Kurs Dollar AS secara simultan dan parsial terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dan disini hipotesis kedua terbukti, bahwa variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap nilai IHSG adalah variabel Tingkat Suku Bunga (SBI).
5	Pujayanti (2009)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Nilai Kurs (USD) terhadap Indeks Harga Gabungan (IHSG), (studi kasus pada Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009)	Analisis Regresi Linier berganda	variabel Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Kurs (USD) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan <i>adjusted R square</i> sebesar 79,6%. Secara parsial variabel Tingkat Suku Bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap IHSG. Tingkat Inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG. Nilai Kurs (USD) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.
6	Zuhdi (2012)	Pengaruh Tingkat	Regresi Linier	Tingkat Inflasi, Suku

		Inflasi, Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Kurs Dollar (USD), dan Indeks Dow Jones terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2013	Berganda	Bunga (SBI), Nilai Tukar Dollar (USD), dan Indeks Dow Jones memiliki pengaruh secara simultan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan <i>adjusted R square</i> sebesar 62%. Tingkat Inflasi tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap IHSG, Tingkat Suku Bunga (SBI) berpengaruh positif terhadap IHSG, Nilai Kurs Dollar (USD) berpengaruh negatif terhadap IHSG, Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG dan dari semua variabel bebas Tingkat Suku Bunga (SBI) memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
7	Dinda Ayu Mitra Dyani (2009)	Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode (Juli 2005 – Juni 2008)	Analisis deskriptif dan analisis statistik inferensial	Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan (serentak) dari variabel ekonomi makro tersebut terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode Juli 2005 – Juni 2008. Dan terdapat variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yaitu adalah Nilai Tukar Rupiah.
8	Tobing (2009)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga (SBI)	Regresi Linier Berganda	Variabel Nilai Tukar, dan Suku Bunga (SBI) secara simultan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

		terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2004 – 2008		dan secara parsial variabel Nilai Tukar, dan Tingkat Suku Bunga (SBI) memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sedangkan Tingkat Inflasi memiliki berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
9	Suhadak Kurniaty (2018)	Stock return and financial performance as moderation variable in influence of Good Corporate Governance Towards Corporate Value	WarpPLS melibatkan model struktural dan variabel moderating	GCG yang lebih tinggi, proporsi komisaris independen, manajerial kelembagaan dan masyarakat kepemilikan mengakibatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Saham MBE dan PER kembali adalah variabel moderasi dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan variabel moderasi dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan
10	Imadudin Murdifin (2017)	Effect of Composite Stock Price Index, Exchange Rate and Interest Rate Share Price of Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange	Regresi Linier Berganda	IHSG dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Nilai tukar rupiah berhubungan negatif yang signifikan terhadap harga saham. Indeks harga saham gabungan, nilai tukar rupiah, dan suku bunga secara bersama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan tambang yang

				terdaftar di Bursa Efek Indonesia
11.	Anis Sutriani (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45	Regresi berganda	Hasilnya menunjukkan secara simultan return on asset, debt to equity ratio, cash ratio tidak berpengaruh pada return saham dan sebagian hanya return on asset ($\alpha = 5\%$) dan debt to equity ratio ($\alpha = 10\%$) berpengaruh terhadap return saham. Ketika nilai tukar yang digunakan sebagai variabel moderasi, ditemukan bahwa return on asset dan rasio hutang terhadap ekuitas tidak memoderasi variabel pada return saham.
12.	Ahmad Aminudin (2020)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing, Komisaris Independen dan Leverage terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018)	Analisis regresi linear berganda	Secara simultan kepemilikan asing, komisaris independen dan leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Secara parsial, kepemilikan asing dan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap return saham.
13.	Siti Jumrotul Fadilah (2019)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis regresi linear berganda	Secara simultan likuiditas, profitabilitas dan leverage tidak mempengaruhi return secara signifikan. Secara parsial, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham sementara profitabilitas dan leverage

		pada Periode Tahun 2014-2017		berpengaruh negative tidak signifikan terhadap return saham
13.	Olayinka Akinio (2012)	Profitability And Leverage: Evidence From Nigerian Firms	Regresi Linier Berganda	Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan leverage memiliki efek negatif.
14.	Abdallah Barakat (2016)	The Effect of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies	Regresi linier sederhana	Terdapat hubungan langsung yang signifikan secara statistik antara dua variabel independen: return on equity dan struktur modal dan variabel dependen diwakili oleh harga pasar saham.
15.	Nosakhare Peter Osazuwa (2016)	The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms	Regresi Linier Berganda	Terdapat hubungan positif antara eko-efisiensi dan nilai perusahaan dan menyediakan dukungan untuk hubungan moderat positif bagi profitabilitas dalam hubungan antara eko-efisiensi dan nilai perusahaan

C. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *explanatory research* yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan kasual antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian eksplanasi dipilih karena sesuai dengan tujuan penulis disini yaitu untuk mengetahui pengaruh antar variabel secara parsial dan simultan. Menurut Sugiyono (2009:10) penelitian eksplanasi dilakukan untuk menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang

diteliti dan melihat bagaimana hubungan antar variabel. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka. Menurut Sugiyono (2009:7) metode kuantitatif disebut demikian karena data penelitian berupa angka serta menggunakan analisis statistik.

2. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia. Lokasi penelitian dipilih juga berdasarkan kebutuhan data. Lokasi juga dipilih karena dianggap memiliki data yang dapat dipercaya. Data yang digunakan dalam penelitian dapat diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

a. Identifikasi Variabel

i. Variabel Bebas (Independen)

Sugiyono (2009:39) menjelaskan bahwa variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menyebabkan perubahan pada variabel terikat. Variabel bebas disimbolkan dengan X. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu:

X1: Leverage (DER)

X2: Profitabilitas (ROA)

ii. Variabel Terikat (Dependen)

Menurut Firdaus (2011:14) variabel terikat memiliki simbol Y merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Menurut

Sugiyono (2009:39) variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini, variabel terikat yang dimaksud adalah *Return Saham* (Y). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Return Saham* di Bursa Efek Indonesia.

iii. Variabel Moderasi

Variabel moderating adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderating adalah variabel yang mempunyai pengaruh terhadap sifat atau arah hubungan antar variabel. Sifat atau arah hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen kemungkinan positif atau negatif tergantung pada variabel moderating, oleh karena itu variabel moderating dinamakan pula sebagai contingency variable. Variabel konstruk dalam penelitian ini adalah Nilai Tukar Mata Uang (M).

b. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional memberikan informasi petunjuk secara lebih jelas tentang masing-masing variabel baik variabel bebas maupun variabel terikat. Kartikaningtyas (2014) dalam Trenggonowati (2009:72) menjelaskan definisi operasional perlu dibuat agar tidak ada perbedaan konsep antara peneliti dengan orang yang membaca

penelitian tersebut. Penjelasan dari definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian ini, yaitu:

Tabel 2 Definisi Operasional Penelitian

Variabel	Indikator	Rumus
<i>Leverage</i> adalah rasio yang digunakan untuk melihat dan mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba	ROA untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$
Nilai Tukar Rupiah atau kurs merupakan jumlah nilai mata uang domestik dalam hal ini rupiah, yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing	IDR/USD atau Indonesia Rupiah/Dollar Amerika	IDR/USD atau Indonesia Rupiah/Dollar Amerika
<i>Return Saham</i> yaitu merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas.	<i>Return Saham</i>	$\text{Return saham} = \frac{Pit - Pit_{-1}}{Pit_{-1}}$

Sumber: data diolah, 2020

4. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2009:215) populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik

tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap *return saham* dimoderasi oleh nilai tukar mata uang di perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data *time series* per kuartal (3 bulan) pertahun dalam perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2013 - 2019.

Penelitian ini dalam pengambilan sampelnya menggunakan metode *sampling* jenuh. Menurut Sugiyono (2009:85), metode *sampling* jenuh merupakan istilah lain dari sensus yang merupakan teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Berdasarkan metode *sampling* jenuh, didapatkan jumlah sampel (*n*) dari data *time series* dengan rata – rata pertahun dalam 4 perusahaan rokok yang tergabung dalam BEI yaitu PT. Gudang Garam Tbk (GGRM), PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP), Bentoel International Investama Tbk. (RMBA) dan Wismilak Inti Makmur (WIIM) selama periode 2013–2019, dengan menggunakan *pooled data* sebanyak 76 sampel.

5. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dapat dilakukan dengan beberapa cara, salah satunya adalah dokumentasi. Menurut Sanusi (2014:114) Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data dari berbagai sumber secara pribadi maupun kelembagaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis dari meneliti *Leverage*, Profitabilitas dan *Return Saham* dan nilai tukar mata

uang di Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 – 2019 yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan data dari *Index Capital Market Directory* (ICMD).

6. Jenis dan Sumber Data

Jenis data merupakan pemilihan metode yang digunakan oleh peneliti untuk memperoleh data penelitian. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Santosa dan Hamdani (2007:13) menyatakan bahwa data sekunder adalah data eksternal yang tersedia dalam dan digunakan oleh suatu perusahaan organisasi atau lembaga yang mana data tersebut berasal dari atau diterbitkan oleh kalangan lain. Menurut Nasution (2011:143) data sekunder yaitu hasil pengumpulan oleh pihak lain. Data sekunder yang digunakan yaitu berupa data sekunder *time series* bulanan *leverage*, dan profitabilitas, *return* saham dan nilai tukar rupiah di Perusahaan Rokok yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 – 2019 selama 6 tahun.

7. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan untuk mengukur hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah analisis statistik dengan analisis regresi berganda. Teknik ini sesuai dengan metode penelitian kuantitatif (Sugiyono, 2009:147). Analisis data juga dilengkapi dengan analisis data deskriptif dan analisis inferensial.

a. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiono (2009:147) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau

menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan.

b. Statistik Inferensial

Statistik inferensial adalah statistik yang digunakan untuk menarik kesimpulan dari populasi sesuai dengan pengamat atas sampel yang mewakili populasi (Kadir, 2015:118). Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Statistik inferensial memiliki dua fungsi yang salah satunya adalah pengujian hipotesis berdasarkan data sampel. Oleh sebab itu penelitian ini menggunakan analisis statistik inferensial (SPSS).

8. Metode Analisis Data

a. Analisis Jalur

Variabel moderating adalah variabel independen yang berfungsi menguatkan atau melemahkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

$$Y = a + b_1 (\text{DER}) + b_2 (\text{ROA}) + b_3 (\text{KURS} * \text{DER}) + b_4 (\text{KURS} * \text{ROA})$$

Y2= Retur saham

a = konstanta

b₁ = koefisien regresi untuk DER

b₂ = koefisien regresi untuk ROA

b₃ = koefisien regresi variabel interaksi antara KURS*DER

b₄ = koefisien regresi variabel interaksi antara KURS*DER

b. Uji hipotesis

Untuk mengetahui tingkat signifikansi analisis jalur, kita akan melakukan perbandingan antara nilai probabilitas 0.05 dengan nilai probabilitas Sig dengan dasar sebagai berikut:

- i. Jika nilai probabilitas 0.05 lebih kecil atau sama dengan dengan nilai probabilitas Sig atau ($0.05 \leq \text{Sig}$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya tidak signifikan.
- ii. Jika nilai probabilitas 0.05 lebih besar atau sama dengan dengan nilai probabilitas Sig atau ($0.05 \geq \text{Sig}$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya signifikan.

D. Hasil Analisa Data dan Pembahasan

1. Hasil Analisa Data

a. Analisis Deskriptif

Berikut penjelasan tentang *Leverage*, profitabilitas, nilai tukar mata uang dan *return* saham di Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019

Tabel 3. Deskripsi variabel DER (X1), ROA (X2), nilai tukar mata uang (Y1) dan *Return* Saham (Y)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	76	.2493	.7984	.515536	.1581091
ROA	76	-.0586	.1973	.051764	.0520381
Kurs	76	.000068	.000103	.00007749	.000009176
Return Saham	76	-.9582	36.1755	.564191	4.2932140
Valid N (listwise)	76				

i. Leverage (DER)

Berdasarkan tabel di atas perusahaan sampel yang diamati memiliki nilai rata-rata DER sebesar 0.515536 dengan nilai maximum sebesar 0.7984 dan nilai minimum sebesar 0.2493 dan standar deviasi sebesar 0.1581091. Nilai DER yang tinggi dikarenakan total ekuitas yang dimiliki perusahaan rokok lebih kecil dibandingkan dengan total hutang. Tingginya total hutang ini didominasi oleh hutang jangka pendek dari keseluruhan total hutang sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dengan hutang dari pada modal sendiri.

ii. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel di atas perusahaan sampel yang diamati memiliki nilai rata-rata ROA sebesar 0.051764 dengan nilai maximum sebesar 0.1973 dan nilai minimum sebesar -0.0586 dan standar deviasi sebesar 0.0520381. Rendahnya nilai ROA tersebut disebabkan perusahaan rokok kurang maksimal memanfaatkan aktiva yang ada dan total aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan tidak mampu memberikan laba. Sementara nilai maksimum ROA, tingginya ROA disebabkan karena perusahaan dapat memanfaatkan total aktiva untuk beroperasi perusahaan dengan baik sehingga memberikan laba bagi perusahaan.

iii. Nilai Tukar Mata Uang (Kurs terhadap dolar)

Berdasarkan tabel di atas perusahaan sampel yang diamati memiliki nilai rata-rata nilai tukar mata uang sebesar 0.00007749 dengan nilai maximum sebesar 0.000103 dan nilai minimum sebesar 0.000068 dan standar deviasi sebesar 0.000009176.

iv. Return Saham

Berdasarkan tabel perusahaan sampel yang diamati di atas memiliki nilai rata-rata Return Saham sebesar 0.564191 dengan nilai maksimum sebesar 36.1755 dan nilai minimum sebesar -0.9582 dan standar deviasi sebesar 4.2932140. *Return* saham yang kecil dikarenakan terjadinya *right issue* yang berdampak pada penurunan harga saham, sehingga perusahaan tersebut mempunyai return saham bernilai negatif. Sementara nilai maksimum *return* saham yang dimiliki perusahaan dikarenakan pada saat penutupan, harga saham perusahaan mengalami kenaikan.

b. Analisis Jalur (Path)

Tabel 4. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung serta Pengaruh variabel DER (X1), ROA (X2) dan Kurs (M) terhadap Return Saham (Y)

Pengaruh Variabel	Koefisien Jalur	T hitung	Signifikansi
X1 → Y	-2,423	-2,344	0,009
X2 → Y	-4,666	-4,724	0,010
M → Y	-1,320	-2,597	0,036
M memperkuat X1 → Y	2,945	2,385	0,006
M memperkuat X2 → Y	4,890	4,879	0,009

Sumber: Data primer diolah (2020)

Tabel 4 menunjukkan bahwa Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung serta Pengaruh variabel DER (X1), ROA (X2) dan Kurs (M) terhadap *Return Saham* (Y)

- i. Nilai koefisien sebesar -2.423, menunjukkan *leverage* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham sebesar -2.423, arah hubungannya negatif dimana apabila *leverage* (DER) mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami peningkatan.
- ii. Nilai koefisien sebesar -4.666, menunjukkan profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham sebesar -4,666, arah hubungannya negatif dimana apabila profitabilitas (ROA) mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami peningkatan.
- iii. Nilai koefisien sebesar 2.945, menunjukkan kurs mata uang memperkuat pengaruh *leverage* (DER) terhadap *return* saham.
- iv. Nilai koefisien sebesar 4.890, menunjukkan kurs mata uang memperkuat pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham.
- v. Nilai koefisien sebesar -1.320 dan signifikansi 0.036 memperlihatkan bahwa moderasi yang digunakan pada penelitian ini termasuk dalam model quasi moderator

c. Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui pembahasan dari uji hipotesis sebagai berikut:

- i. H1: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

Pengaruh antara variabel DER terhadap Return Saham memiliki nilai koefisien sebesar -2,423, nilai t hitung $2,344 > 1,980$ dengan nilai signifikansi $0,009 < 0,05$, hipotesis terbukti, H_0 diterima dan H_a ditolak.

ii. H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap return saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

Pengaruh antara variabel ROA terhadap Return Saham memiliki nilai koefisien sebesar -4,666, nilai t hitung $4,724 > 1,980$ dengan nilai signifikansi $0,010 < 0,05$, hipotesis tidak terbukti, H_0 ditolak dan H_a diterima.

iii. H3: Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh *leverage* terhadap return saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

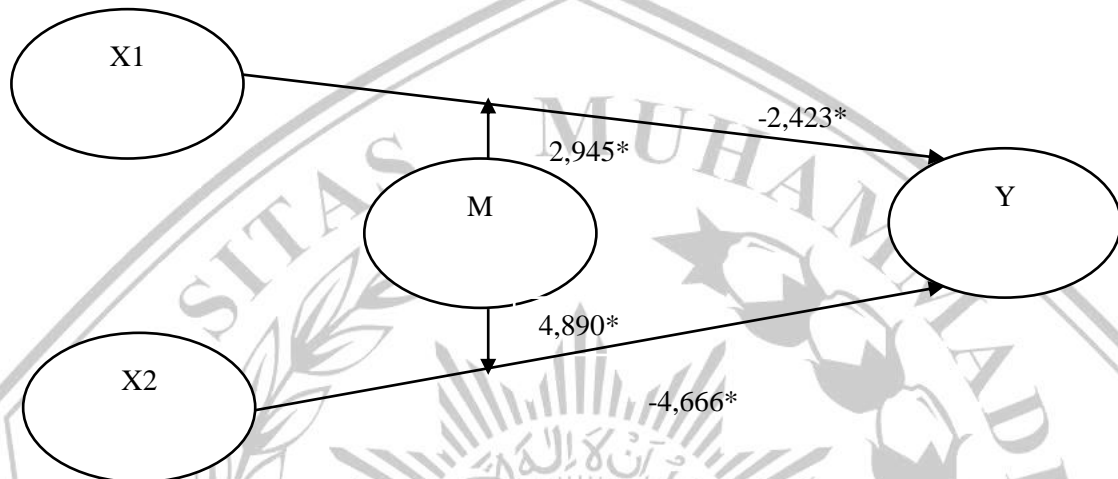
Pengaruh antara variabel nilai mata uang terhadap Return Saham dimediasi oleh Kurs memiliki nilai koefisien sebesar 2,945, nilai t hitung $2,385 > 1,980$ dengan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$, hipotesis terbukti, H_0 diterima dan H_a ditolak.

iv. H4: Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019

Pengaruh antara variabel ROA terhadap Return Saham dimediasi oleh Kurs memiliki nilai koefisien sebesar 4,890, nilai t hitung

4,879 > 1,980 dengan nilai signifikansi $0,009 < 0,05$, hipotesis terbukti, H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan output regresi pengaruh X_1 , X_2 dan M terhadap (jalur 2) dapat digambarkan seperti Gambar 2 berikut:



Gambar 2. Model Analisis Regresi Pengaruh variabel DER (X_1), ROA (X_2) dan Nilai Tukar Mata Uang (M) terhadap *Return Saham* (Y)

Berdasarkan diagram jalur pada Gambar 2, maka dapat dihitung besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total antar variabel.

2. Pembahasan

a. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019

Pengaruh antara variabel DER terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien sebesar -2,423, nilai t hitung $2,344 > 1,980$ dengan nilai signifikansi $0,009 < 0,05$, hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima. Penelitian ini. Penelitian ini tidak sejalan dengan Fadilah (2019)

memberikan bukti empiris bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap return saham. Rasio pendanaan yang diukur dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. *Debt to equity ratio* memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham (Darsono 2005: 54).

Secara teori, semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham (Darsono 2005: 54). Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham dan return saham akan mengikuti. Dampak berikutnya adalah berkurangnya minat investor dalam menanamkan dana dalam perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham.

**b. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap return saham
Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode 2013-2019**

Pengaruh antara variabel ROA terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien sebesar -4,666, nilai t hitung $4,724 > 1,980$ dengan nilai signifikansi $0,010 < 0,05$, hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan Pujawati (2015) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return saham*.

Dalam penelitian ini, alat ukur profitabilitas yang digunakan oleh penulis adalah *Return On Asset* (ROA) suatu indikator yang mencerminkan performa keuangan perusahaan, semakin tinggi nilai ROA yang mampu diraih oleh perusahaan maka performa keuangan perusahaan dikategorikan baik, semakin baik pengelolaan aset suatu perusahaan dan semakin besar juga laba yang diperoleh perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba (profitabilitas) pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2003:27).

Menurut penjabaran di atas, idealnya semakin tinggi ROA sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi pula minat investor untuk menanamkan dana dalam perusahaan tersebut. Namun hal

sebaliknya terjadi pada perusahaan rokok yang digunakan dalam penelitian ini, yang dari waktu ke waktu harga sahamnya menurun. Keempat emiten rokok di Bursa Efek Indonesia ini bisa menjadi indikator bisnis rokok yang ada di Indonesia. Data perdagangan di BEI mencatatkan kinerja negatif yang membuat saham emiten rokok ini kurang menarik ditransaksikan. Mengacu pada laporan keuangan pada tahun 2018, RMBA menderita rugi bersih sebesar 608.46 miliar rupiah lebih tinggi 26.75% dibandingkan dengan kerugian yang mereka terima pada 2017 sebesar 480.06 miliar rupiah. Dari sisi profitabilitas, PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA). Kinerja negatif ini tidak bisa dilepaskan dari tingginya beban pokok penjualan dan beban operasional yang tidak dapat ditutup oleh *growth* penjualan perusahaan ini. Beban pokok penjualan termasuk di dalamnya beban bahan baku yang digunakan melonjak menjadi 2.09 triliun rupiah dari yang sebelumnya 1,72 triliun rupiah dan beban fabrikasi yang juga naik dari 397.26 miliar rupiah menjadi 402.83 miliar rupiah. Begitu juga beban operasional naik signifikan dari 577.73 miliar rupiah menjadi 871.23 miliar rupiah. Sehingga investor melihat hal ini sebagai pertimbangan besar untuk melakukan penanaman saham di sektor perusahaan rokok. Dari hasil penelitian pada perusahaan rokok ini, dapat digunakan untuk pengembangan lebih lanjut untuk peneliti berikutnya karena terjadinya inkonsistensi antara hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.

c. Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.

Pengaruh antara variabel DER terhadap Return Saham dimediasi oleh Kurs memiliki nilai koefisien sebesar 2,945, nilai t hitung $2,385 > 1,980$ dengan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$, hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak. Sebagian investor memandang debt to equity ratio sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai *debt to equity* ratio akan memperbesar tanggungan perusahaan. Dan semakin tinggi nilai tukar mata uang terhadap dolar, maka akan semakin memperkuat hubungan antara *leverage* dan *return* saham. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wiwin Pramulia (2009) memberikan bukti empiris bahwa Kurs mata uang berpengaruh positif terhadap return saham.

d. Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham Perusahaan Rokok yang Listing Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019

Pengaruh antara variabel ROA terhadap Return Saham dimediasi oleh Kurs memiliki nilai koefisien sebesar 4,890, nilai t hitung $4,879 > 1,980$ dengan nilai signifikansi $0,009 < 0,05$, hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa apabila nilai tukar rupiah terhadap dolar semakin tinggi, maka hal tersebut akan memperkuat

pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Secara empiris Penelitian ini mendukung Wiwin Pramulia (2009) yang memberikan bukti empiris bahwa Kurs mata uang berpengaruh positif terhadap *return* saham.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- a. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, Secara teori, semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham. Hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, secara teori semakin tinggi nilai ROA yang mampu diraih oleh perusahaan maka performa keuangan perusahaan dikategorikan baik, semakin baik pengelolaan aset suatu perusahaan dan semakin besar juga laba yang diperoleh perusahaan. Namun anomali terjadi pada penelitian kali ini karena data perdagangan emiten rokok sebagai contoh RMBA di BEI mencatatkan kinerja negatif. Kinerja negatif ini tidak bisa dilepaskan dari tingginya beban pokok penjualan dan beban operasional yang tidak dapat ditutup oleh *growth* penjualan perusahaan ini. Sehingga investor melihat hal ini sebagai pertimbangan besar untuk melakukan

penanaman saham di sektor perusahaan rokok. Hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima.

- c. Nilai tukar mata uang memperkuat pengaruh antara variabel DER terhadap *return* saham ini dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi nilai tukar mata uang terhadap dolar, maka akan semakin memperkuat hubungan antara leverage dan return saham. Hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak.
- d. Nilai tukar mata uang menambah pengaruh antara variabel ROA terhadap *return* saham ini dapat dijelaskan bahwa apabila nilai tukar rupiah terhadap dolar semakin tinggi, maka hal tersebut akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Saran

- a. Bagi investor, sebelum melakukan investasi diharapkan investor memperhatikan *return on asset* dan *debt to equity ratio* karena dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa *return on asset* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sehingga investor dapat membuat keputusan berinvestasi yang baik dengan mendapatkan keuntungan yang optimal sesuai yang diharapkan serta diharapkan investor juga mempertimbangan faktor-faktor diluar rasio keuangan seperti faktor makro. Bagi perusahaan hendaknya lebih berhati-hati dalam mengelola hutang dan mengelola laba karena dari

hasil penelitian ini terbukti bahwa *return on asset* dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

- b. Disarankan pada penelitian yang akan datang menambahkan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik. Dan menambah variabel ekonomi makro lainnya seperti jumlah uang beredar, laju inflasi, tingkat suku bunga dan Produk Domestik Bruto (PDB) pada penelitian selanjutnya. Selain variabel ekonomi makro, peneliti berikutnya bisa menggunakan variabel non keuangan sebagai contoh pengaruh iklan, ukuran perusahaan ataupun umur perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, Zachari, 2018. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Rokok. *Akuisisi I Jurnal Akuntansi* Volume 14 No. 1
- Adler H. Manurung dan Lutfi T. Rizky 2009, *Succesful Financial Planner, A Complete Guide*, Jakarta, Grasindo.
- Agustia, Yofi Prima dan Elly Suryani. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)* Vol.10 | No.1 | 2018. ISSN,2541-0342.
- Akinlo, Olayinka and Taiwo Asaolu, 2012, Profitability And Leverage: Evidence From Nigerian Firms, *Global Journal of Business Research*, 2012, vol. 6, issue 1, 17-25
- Agus Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta, BPEF-YOGYAKARTA.
- Agus, Sartono. 2015. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta, BPFE.
- Agus, Susilo, 2009. "Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham". *Jurnal. Fakultas Ekonomi. Universitas Surakarta*.
- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio Rineka Cipta*. Jakarta
- Amin, Muhammad, Zuhdi. 2012. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dllar(USD/IDR) dan Indeks Dow Jinnes (DIJA) terhadap Pergerakan IHSG di BEI (periode 2008-2011). *Jurnal Faculty Economic and Bisnis Universitas Bawijaya*, pp, 1-17.
- Aminudin, Ahmad, 2020, Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing, Komisaris Independen dan Leverage terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018), Universitas Lampung, Bandar Lampung
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta, Penerbit ANDI

- Barakat, Abdallah, 2014, The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies), Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.5, No.1
- Brigham dan Houston.2010,Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku I (Edisi II) Jakarta, Salemba Empat
- Darsono dan Ashari, 2005. Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan Jakarta, Salemba Empat
- Djohanputro, Bramantyo, 2006. Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro. Cet.I. Penerbit PPM, Jakarta.
- Djohanputro. 2008. Manajemen Risiko Korporat. Jakarta, PPM Manajemen
- Dyani, Dinda Ayu Mitra. 2009. Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap IHSG. FIA. UB
- Effendi, Rizal. 2012. “Pengukuran Kinerja Sektor Publik dengan Menggunakan Balanced Scorecard (Studi Kasus Kanwil DJP Sumsel dan Kep. Babel)”. Jurnal Ilmiah STIE MDP. Vol. 1 No. 2 Maret 2012. Universitas Tridinanti Palembang.
- Fadilah, Siti Jumrotul, 2019, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Tahun 2014-2017, Untag Surabaya
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2003. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Revisi. Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Harfikawati, Veryda, 2016, Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Usd, Dan Indeks Dowjones Terhadap Ihsg Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015, Jurnal Eksekutif Vol. 13 No. 2 Desember 2016
- Jogiyanto, 2009. Sistem Informasi Manajemen. Yogyakarta, Penerbit Andi
- Jogiyanto, 2010. Analisis dan Desain Sistem Informasi, Edisi IV, Andi Offset, Yogyakarta
- Kadir, Abdul. 2014. Pengenaan Sistem Informasi, Edisi Revisi. Yogyakarta, Andi
- Kasmir. 2009. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta, Rajawali Pers
- Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta, PT Raja Grafindo Persada

- Made Satria Wiradharma, dan Luh Komang Sudjarni. 2016. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham. E-jurnal Manajemen Unud. Vol. 5, No. 6, ISSN, 2302-8912
- Murdifin, Imadudin, 2017, Effect of Composite Stock Price Index, Exchange Rate and Interest Rate Share Price of Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange, IRA-International Journal of Management & Social Sciences ISSN 2455-2267; Vol.09, Issue 01 (October 2017) Pg. no. 27-37
- Madura, Jeff, 2000, Manajemen Keuangan Internasional, Erlangga, Jakarta
- Martono, Nanang. 2015. Metode Penelitian Sosial. Jakarta, Rajawali Pers
- Nor Hadi. 2013. Pasar Modal, Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrument Keuangan Pasar Modal, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Nasution. 2011. Metode Research Penelitian Ilmiah. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Osazuwa, N.P. and Che-Ahmad, A. 2016), The Moderating Effect Of Profitability And Leverage On The Relationship Between Eco-Efficiency And Firm Value In Publicly Traded Malaysian Firms, Social Responsibility Journal, Vol. 12 No. 2, pp. 295-306
- Putu Eka Pujawati dkk, 2015. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening) E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.04 (2015), 220-242 ISSN, 2337-3067
- Pramulia, Wiwin. 2009. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Nilai Kurs Dollar AS (USD) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2008. Malang, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
- Ratnasari. 2003. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan). Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Ria Astuti, 2013, Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah, Inflasi, Dan Indeks Bursa Internasional Terhadap IHSG (Studi Pada IHSG Di BEI Periode 2008-2012), Journal of social and politic of science tahun 2013, Vol. 4 No. 8
- Sanusi, Anwar. 2014. Metode Penelitian Bisnis. Jakarta, Salemba Empat

- Santosa, P.B dan Hamdani, M. 2007. Statistika deskriptif dalam Bidang Ekonomi dan Niaga. Semarang. Erlangga.
- Simorangkir. 2004. Pengantar Lembaga Keuangan Bank dan Non Bank. Jakarta, Ghalia Indonesia.
- Suad Husnan, 2003, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan Jangka Pendek), Edisi keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sudarsono, Heri. 2012. Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi Dan Ilustrasi. Yogyakarta, Ekosoria
- Sudarsono, Bambang dan Bambang Sudiyatno, 2016, "Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2009 s/d 2014", Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.23, No 1, hlm 46
- Sudarmanto, R. Gunawan. 2013. Statistik Terapan Berbasis Komputer Dengan Program IBM SPSS Statistics 19. Bandarlampung, Mitra Wacana Media.
- Sudiyatno, Bambang, dan Irsad, Moch. 2011. Menguji Tiga Faktor Fama dan French dalam Mempengaruhi Return Saham Studi pada Saham LQ45 di BEI. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE). Universitas Stikubank Semarang Vol.18, No.2. ISSN, 1412-3126
- Sugiyono, 2009, Metodologi Penelitian, Bandung: Alfabeta
- _____. 2014. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung, Alfabeta
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., dan Rahayu, S. M, 2018. Stock Return and Financial Performance as Mederation Variable in Influence of Good Corporate Governance towards Corporate Value Asian Journal of Accounting Research
- Sutriani, Anis, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45, STIE Perbanas Surabaya
- Suliyanto, 2005, Analisis Data Dalam Aplikasi Pemasaran, Bogor, Ghalia Indonesia.
- Shapiro. 2001. Mengajarkan Emotional Intelligence Pada Anak. Jakarta, Gramedia Pustaka Utama.

Sukirno, Sadono. 2012. Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga. Jakarta, Rajawali Pers

Tandelilin, Eduardus, 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Yogyakarta, BPFE

Trenggonowati, 2009. Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis. BPFEYogyakarta.

Verawati, Rika. 2014. "Faktor-Faktor Penentu yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2013". Program Sarjana, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Van Horne, James C. dan M. Jhon Wachowicz, 2005. Prinsip-prinsip Manajemen keuangan, diterjemahkan oleh Aria Farahmita, Amanugrani, dan Taufik Hendrawan, edisi kedua belas, PT Salemba Empat, Buku Satu, Jakarta.

Widoatmodjo, Sawidji, 2012. Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan bagi Pemulalex Media Komputindo Jakarta



Tesis (Dhonny 3)

ORIGINALITY REPORT

9%

SIMILARITY INDEX

9%

INTERNET SOURCES

12%

PUBLICATIONS

%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

docobook.com

Internet Source

4%

2

library.um.ac.id

Internet Source

2%

3

repository.usu.ac.id

Internet Source

2%

4

etheses.uin-malang.ac.id

Internet Source

2%

Exclude quotes

Off

Exclude bibliography

On

Exclude matches

< 2%